



多用途船扭亏，半潜船贡献主要利润

——中远海特（600428）2017年中报点评

2017年08月31日

强烈推荐/维持

中远海特 财报点评

| | | | |
|-----|-------------------------------------|-----------------------|--|
| 郑闵钢 | 分析师 | 执业证书编号：S1480510120012 | |
| | zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031 | | |
| 闫海 | 联系人 | | |
| | yanhai@dxzq.net.cn 010-66554019 | | |

事件：

中远海特发布2017年中报，公司营业收入33亿，同比增加16.6%，归属上市公司净利润7224万，对应EPS0.034，同比上升1538%，归属上市公司扣非净利润为1.02亿，去年同期为负1755万。

公司分季度财务指标

| 指标 | 2015Q4 | 2016Q1 | 2016Q2 | 2016Q3 | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 |
|------------|-----------|---------|---------|----------|----------|---------|----------|
| 营业收入（百万元） | 1486.2 | 1360.54 | 1479.32 | 1475.25 | 1568.06 | 1603.42 | 1708.94 |
| 增长率（%） | -32.14% | -27.54% | -15.65% | -14.38% | 5.51% | 17.85% | 15.52% |
| 毛利率（%） | 4.25% | 13.34% | 13.04% | 5.10% | 10.42% | 13.48% | 17.69% |
| 期间费用率（%） | 13.68% | 11.31% | 14.02% | 12.91% | 11.88% | 11.56% | 12.16% |
| 营业利润率（%） | -12.56% | 0.80% | -0.03% | -4.09% | 0.62% | 2.10% | 5.95% |
| 净利润（百万元） | -215.37 | 2.66 | 3.66 | 29.16 | 17.64 | 11.29 | 61.53 |
| 增长率（%） | -5466.82% | -98.95% | -97.32% | -206.65% | -108.19% | 325.03% | 1582.92% |
| 每股盈利（季度，元） | -0.13 | 0.00 | 0.00 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.03 |
| 资产负债率（%） | 62.42% | 54.96% | 55.68% | 55.25% | 55.76% | 55.14% | 56.00% |
| 净资产收益率（%） | -3.19% | 0.03% | 0.04% | 0.31% | 0.19% | 0.12% | 0.65% |
| 总资产收益率（%） | -1.20% | 0.01% | 0.02% | 0.14% | 0.08% | 0.05% | 0.29% |

观点：

- 受益于散货复苏，多用途重吊船毛利转正。BDI指数上半年均值为974.5点，同比上涨101%，BHSI上半年均值为476，同比上涨68.9%。公司多用途船重吊船与散货船存在竞争，受益于散货船复苏，公司多用途船毛利率为3.3%，较去年同期上涨7.7%，贡献毛利3947万，去年亏损4499万；多用途船实现TCE8318美元/天，同比上涨37.41%。重吊船毛利率为10.66%，较去年同期上涨8.24%，贡献毛利6056万，去年同期为1237万，实现TCE9415美元/天，同比上涨16.96%。公司多用途船和重吊船在散杂货方面与散货船和集装箱船存在一定竞争关系，下半年随着集运和散货回暖，公司多用途船和重吊船盈利能力有望继续提升。
- 半潜船维持高景气度，继续贡献主要利润。受半潜船新船投放船队规模扩大影响，半潜船贡献利润和单船TCE大幅上升，毛利润上涨62%至3.2亿，占公司总毛利润的61.7%，半潜船实现TCE53169美元/天，

同比上涨59.36%。半潜船即期市场虽然受海工市场低迷影响仍然相对低迷，但公司半潜船绑定了长期项目，收益有保证。今年亚马尔项目结束后，明年TCO项目启动，公司半潜船盈利能力有望继续保持。

- **沥青船、木材船、汽车船毛利率下滑但收入占比低。**木材船毛利率同比下降17.72个百分点，TCE下降17.92%，沥青船毛利率下降27.57个百分点，TCE下降28.75%。汽车船受销量下滑叠加运力增加影响，毛利率下降 15.59个百分点，TCE下降16.71%。三者收入占公司总收入的19%，对总体业绩影响有限。

结论：

盈利预测与建议：我们认为公司受益于BDI超预期复苏及一带一路政策下中企海外项目激增带动的重大件设备的海运需求，沥青船、木材船景气度下滑但对业绩影响有限。预计公司17-19年EPS分别为0.10、0.23、0.26，对应P/E为73X、31X、27X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

全球经济增速低于预期，造船效率提升影响运力增速

公司盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | | | |
|----------------|---------|-------|-------|---------|---------------|-------------------|---------|--------|---------|---------|--------|
| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 流动资产合计 | 2666 | 3166 | 2889 | 3164 | 4094 | 营业收入 | 6841 | 5883 | 6951 | 9762 | 10739 |
| 货币资金 | 1351 | 1387 | 946 | 1026 | 1766 | 营业成本 | 6164 | 5270 | 5867 | 8097 | 8906 |
| 应收账款 | 352 | 578 | 343 | 241 | 265 | 营业税金及附加 | 22 | 23 | 22 | 31 | 34 |
| 其他应收款 | 134 | 142 | 168 | 236 | 260 | 营业费用 | 60 | 52 | 56 | 78 | 90 |
| 预付款项 | 621 | 708 | 766 | 847 | 936 | 管理费用 | 470 | 432 | 510 | 717 | 788 |
| 存货 | 183 | 208 | 209 | 288 | 317 | 财务费用 | 235 | 254 | 275 | 276 | 272 |
| 其他流动资产 | 21 | 134 | 285 | 285 | 285 | 资产减值损失 | 11.39 | 12.90 | 6.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 15277 | 18125 | 17756 | 17483 | 17183 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 1006 | 1070 | 1070 | 1070 | 1070 | 投资净收益 | 363.49 | 120.58 | 90.00 | 90.00 | 90.00 |
| 固定资产 | 12503.9 | #### | #### | 16004.8 | 16093.7 | 营业利润 | 242 | -40 | 306 | 653 | 737 |
| 无形资产 | 269 | 260 | 255 | 250 | 245 | 营业外收入 | 107.50 | 143.70 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业外支出 | 71.02 | 5.19 | 33.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产总计 | 17943 | 21290 | 20645 | 20647 | 21277 | 利润总额 | 278 | 98 | 273 | 653 | 737 |
| 流动负债合计 | 4771 | 4897 | 4077 | 3688 | 3875 | 所得税 | 132 | 45 | 68 | 163 | 184 |
| 短期借款 | 1234 | 277 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 146 | 53 | 205 | 490 | 553 |
| 应付账款 | 1559 | 1843 | 1286 | 399 | 439 | 少数股东损益 | 0 | 3 | 0 | 0 | 3 |
| 预收款项 | 268 | 313 | 382 | 480 | 587 | 归属母公司净利润 | 146 | 50 | 205 | 490 | 550 |
| 一年内到期的非流 | 1034 | 1810 | 1810 | 1810 | 1810 | EBITDA | 1119 | 933 | 1416 | 1821 | 1925 |
| 非流动负债合计 | 6429 | 6973 | 6984 | 6984 | 6984 | BPS (元) | 0.09 | 0.02 | 0.10 | 0.23 | 0.26 |
| 长期借款 | 4914 | 5503 | 5839 | 5839 | 5839 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 负债合计 | 11200 | 11870 | 11061 | 10671 | 10859 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 77 | 53 | 53 | 53 | 56 | 营业收入增长 | -10.74% | -14.00 | 18.16% | 40.44% | 10.00% |
| 实收资本(或股本) | 1690 | 2147 | 2147 | 2147 | 2147 | 营业利润增长 | 3062.98 | -116.5 | -863.68 | 113.61% | 12.82% |
| 资本公积 | 2254 | 4282 | 4282 | 4282 | 4282 | 归属于母公司净利润 | 307.19% | 139.44 | 307.19% | 139.44% | 12.21% |
| 未分配利润 | 2307 | 2330 | 2443 | 2712 | 3015 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权 | 6666 | 9367 | 9752 | 10144 | 10583 | 毛利率 (%) | 9.89% | 10.42% | 15.60% | 17.06% | 17.06% |
| 负债和所有者权 | 17943 | 21290 | 20645 | 20647 | 21277 | 净利率 (%) | 2.13% | 0.90% | 2.94% | 5.02% | 5.15% |
| 现金流量表 | | | | | 单位:百万元 | 总资产净利润 (%) | 0.81% | 0.24% | 0.99% | 2.37% | 2.58% |
| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | ROE (%) | 2.18% | 0.54% | 2.10% | 4.83% | 5.20% |
| 经营活动现金流 | 1029 | 639 | 255 | 987 | 1655 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 146 | 53 | 205 | 490 | 553 | 资产负债率 (%) | 62% | 56% | 54% | 52% | ‘ |
| 折旧摊销 | 642 | 718 | 836 | 891 | 916 | 流动比率 | 0.56 | 0.65 | 0.71 | 0.86 | 1.06 |
| 财务费用 | 235 | 254 | 275 | 276 | 272 | 速动比率 | 0.52 | 0.60 | 0.66 | 0.78 | 0.97 |
| 应收账款减少 | 0 | 0 | 236 | 102 | -24 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 70 | 98 | 107 | 总资产周转率 | 0.38 | 0.30 | 0.33 | 0.47 | 0.51 |
| 投资活动现金流 | -968 | -2870 | -384 | -533 | -533 | 应收账款周转率 | 17 | 13 | 15 | 33 | 42 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 4.52 | 3.46 | 4.44 | 11.59 | 25.61 |
| 长期股权投资减少 | 0 | 0 | 153 | 0 | 0 | 每股指标 (元) | | | | | |
| 投资收益 | 363 | 121 | 90 | 90 | 90 | 每股收益(最新摊薄) | 0.09 | 0.02 | 0.10 | 0.23 | 0.26 |
| 筹资活动现金流 | -883 | 2216 | -312 | -374 | -382 | 每股净现金流(最新) | -0.49 | -0.01 | -0.21 | 0.04 | 0.34 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊) | 3.94 | 4.36 | 4.54 | 4.73 | 4.93 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 336 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 456 | 0 | 0 | 0 | P/E | 81.16 | 290.83 | 73.21 | 30.58 | 27.25 |
| 资本公积增加 | 0 | 2027 | 0 | 0 | 0 | P/B | 1.77 | 1.60 | 1.54 | 1.48 | 1.42 |
| 现金净增加额 | -822 | -14 | -441 | 80 | 740 | EV/EBITDA | 15.76 | 22.72 | 15.31 | 11.87 | 10.84 |

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D)，基础产业小组组长。央视财金频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

闫海

伦敦城市大学卡斯商学院航运贸易与金融硕士，4 年航运市场研究经验，2012-2016 年就职于克拉克森研究，2016 年 12 月加入东兴证券研究所，从事交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。